



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Mateusz Sutowicz

Analitik rynków finansowych
+48 22 598 22 36

19 września 2017

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś GUS opublikuje dane z polskiej gospodarki, które powinny potwierdzić dobrą koniunkturę w sierpniu. Szacujemy, że produkcja przemysłowa wzrosła w minionym miesiącu o 6,2% r/r, natomiast sprzedaż detaliczna zwiększyła się realnie o 6,1% r/r. W tym samym czasie indeks cen producenta przyspieszył do 3,0% r/r z 2,2% r/r miesiąc wcześniej.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Dane z rynku pracy potwierdziły korzystny jego obraz. Utrzymuje się trend wzrostowy zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, którego dynamika w sierpniu wyniosła 4,6% r/r wobec 4,5% r/r w lipcu. Dane te były zgodne z oczekiwaniami. Wyraźnie lepsze od oczekiwań były natomiast dane o wynagrodzeniach, których dynamika przyspieszyła do 6,6% r/r w ujęciu nominalnym z 4,9% r/r miesiąc wcześniej. To najwyższy ich wzrost od stycznia 2012r. W ujęciu realnym natomiast wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł 4,8%, najwyższy od roku. Biorąc pod uwagę zmiany płac i wynagrodzeń, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł o 9,6% realnie, najwyższy od września 2008r. Miesięczne dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw podlegają silnym wahaniom, nie zmienia to jednak faktu, że presja płacowa w polskiej gospodarce narasta i nasilające się napięcia na rynku pracy i problemy z pozyskaniem odpowiednich pracowników, będą przekładały się na wzrost płac. Może to wpłynąć na zmianę optyki RPP i zmianę jej oceny odnośnie perspektyw płac i inflacji, a w konsekwencji zrodzić dyskomfort dla scenariusza stabilnych stóp w przyszłym roku. Być może podstawę do tego da nowa projekcja inflacji i PKB, która opublikowana będzie w listopadzie. My podtrzymujemy scenariusz, zakładający podwyżkę stóp w połowie przyszłego roku.

Rynki na dziś

W obliczu istotnych wydarzeń globalnych, które są przed nami nie uważamy, aby dzisiejszy zestaw krajowych danych obejmujący między innymi produkcję przemysłową i sprzedaż detaliczną wywołał zmienność złotego. W szczególności, iż Rada Polityki Pieniężnej twardo stoi na stanowisku potrzeby stabilizacji stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Z tego powodu złoty pozostaje pod dominującym wpływem sentymentu zewnętrznego. Ten natomiast nie jest obecnie sprzyjający dla walut tej części Europy. Niekorzystnie na poziom apetytu na ryzyko przekładają się między innymi wypowiedzi sekretarza obrony USA, który nie wykluczył działań zbrojnych w Korei Północnej. Kurs EUR/PLN zbliża się do bariery 4,30. W naszej ocenie o trwałości ruchu wzrostowego w notowaniach EUR/PLN zadecyduje wymowa jutrzejszego posiedzenia Fed oraz prezydenckie propozycje reformy sądownictwa, które wkrótce powinny zostać ogłoszone.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2880	0,4%
USD/PLN	3,5849	0,5%
CHF/PLN	3,7380	0,4%
EUR/USD	1,1961	-0,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,66	0
WIBOR 3M	1,73	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,76	3
5Y	2,62	7
10Y	3,28	7

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,92	1
5Y	2,30	2
10Y	2,75	3

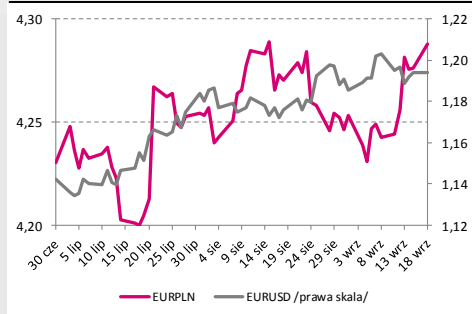
Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	0,46	3
US 10Y	2,22	3

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG 30	2884,8	0,3
S&P 500	2503,9	0,1
Nikkei 225	20299,4	2,0

Źródło: Reuters

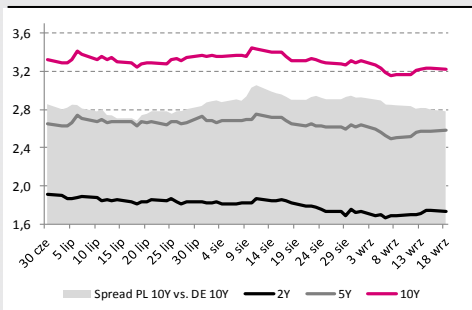
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



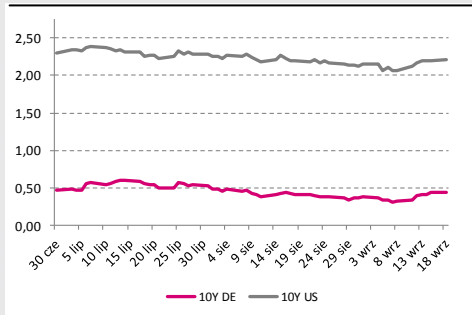
Źródło: Reuters

Rentowności polskich obligacji [%]



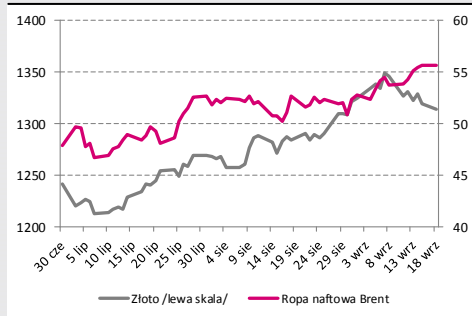
Źródło: Reuters

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Reuters

Ceny surowców [USD]



Źródło: Reuters

Rynek krajowy

Początek nowego tygodnia przyniósł powrót do obserwowanego w ubiegłym tygodniu osłabienia złotego, jednak poniedziałkowawyżka kursu EUR/PLN była niewielka. Trudno wskazać jednoznaczne powody wczorajszego wzrostu notowań. Jedynie częściowym wytłumaczeniem zachowania złotego była weekendowa wypowiedź J.Kropiwnickiego z Rady Polityki Pieniężnej, w której dołączył do wyraźnie łagodnych wystąpień dwóch innych przedstawicieli RPP z poprzedniego tygodnia. Wsparcia z pewnością nie stanowiła ponadto rekomendacja jednego z amerykańskich banków, która zakłada długą pozycję na parze EUR/PLN z celem na poziomie 4,425. Bez wątplenia natomiast w szerszym kontekście notowania złotego pozostają pod presją sprzedających. Na krajowym rynku długu byliśmy wczoraj świadkami wyraźnych wzrostów rentowności średnio i długoterminowych obligacji. Dochodowość zarówno 5-jak i 10-letniego benchmarku wzrosła o 7 bps odpowiednio do 2,62% i 3,28%, kopiując wyżkę, choć w większym zakresie, z rynków bazowych.

Rynki zagraniczne

Za nami trzeci z rzędu dzień anemicznych wzrostów na eurodolarze. Niewielkiej aktywności inwestorów sprzyja oczekiwanie na najważniejsze wydarzenie tego tygodnia tj. posiedzenie amerykańskiej Rezerwy Federalnej oraz pozostałe, drugoplanowe wydarzenia: wystąpienie D.Trumpa na forum ONZ, możliwa prezentacja szczegółów reformy podatkowej w USA, czy weekendowe wybory parlamentarne w Niemczech. Na rynku obligacji bazowych wczoraj doszło do niewielkiego wzrostu dochodowości, który jednak wpisywał się w zwykły trend ubiegłego tygodnia. W poniedziałek dochodowość Bunda wzrosła o 3 bps i wyniosła 0,46%, czyli najwięcej od 6 tygodni. Rentowność amerykańskiej 10-latki również wzrosła wczoraj o 3 bps, lecz do poziomu 2,23%. Niezwykle ciekawy przebieg miały wczoraj notowania portugalskiego długu, który wyraźnie zyskiwał na wartości w reakcji na weekendową decyzję agencji Standard and Poor's, która podniosła rating kraju do poziomu BBB- tj. inwestycyjnego z wcześniejszego BB+. Perspektywa ratingu jest stabilna. W reakcji dochodowość 10-latek portugalskich błyskawicznie zmalała z poziomu 2,85% na zakończenie piątkowej sesji do 2,43% na wczorajszym zamknięciu.

Kalendarium

Data	Godz.	Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus (prognoza Millennium)
09/15	11:00	Bilans handlowy SA	EU	Lipiec	22.3b	18.6b	20.3b
09/15	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Sierpień	0.3%	-0.2%	0.1%
09/15	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	USA	Sierpień	0.2%	-0.9%	0.1%
09/15	16:00	Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Wrzesień	96.8	95.3	95.0
09/18	11:00	Inflacja HICP r/r	EU	Sierpień	1.3%	1.5%	1.5%
09/18	11:00	Inflacja bazowa r/r	EU	Sierpień	1.2%	1.3%	1.2%
09/18	14:00	Płace r/r	Polska	Sierpień	4.9%	6.6%	5.7% (5.7%)
09/18	14:00	Zatrudnienie r/r	Polska	Sierpień	4.5%	4.6%	4.6% (4.6%)
09/19	10:00	Saldo rachunku bieżącego NSA	EU	Lipiec	28.1b		
09/19	11:00	ZEW	Niemcy	Wrzesień	10.0		12.0
09/19	14:00	Produkcja sprzedana przemysłu r/r	Polska	Sierpień	6.2%		5.9% (6.2%)
09/19	14:00	Inflacja PPI r/r	Polska	Sierpień	2.2%		3.0% (3.0%)
09/19	14:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Sierpień	7.1%		7.1% (6.1%)
09/19	14:30	Liczba rozpoczętych budów domów m/m	USA	Sierpień	-4.8%		2.2%
09/19	14:30	Liczba pozwoleń na budowę m/m	USA	Sierpień	-4.1%		-0.8%
09/20	08:00	Inflacja PPI r/r	Niemcy	Sierpień	2.3%		2.5%
09/20	13:00	Liczba podań o kredyt hipoteczny MBA	USA	Wrzesień	9.9%		
09/20	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Sierpień	5.44m		5.47m
09/20	20:00	Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Wrzesień	1.00%		1.00% (1.00%)
09/21	14:00	Opis posiedzenia banku centralnego	Polska	Wrzesień			
09/21	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	USA	Wrzesień	284k		
09/22	09:30	Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Wrzesień	59.3		59.0
09/22	09:30	Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Wrzesień	53.5		53.8
09/22	10:00	Stopa bezrobocia	Polska	Sierpień	7.1%		7.0%
09/22	10:00	Wstępny PMI w przemyśle	EU	Wrzesień	57.4		57.2
09/22	10:00	Wstępny PMI w usługach	EU	Wrzesień	54.7		54.8
09/22	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Sierpień	5.0%		5.2%
09/22	15:45	Wstępny PMI w przemyśle	USA	Wrzesień	52.8		
09/22	15:45	Wstępny PMI w usługach	USA	Wrzesień	56.0		
09/25	10:00	Indeks IFO	Niemcy	Wrzesień	115.9		

Źródło: Reuters, Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet